

# 跟踪评级公告

联合〔2020〕2856号

---

武汉市城市建设投资开发集团有限公司：

联合信用评级有限公司通过对贵公司主体长期信用状况和贵公司公开发行的公司债券进行跟踪评级，确定：

**武汉市城市建设投资开发集团有限公司主体长期信用等级为AAA，评级展望为“稳定”**

**武汉市城市建设投资开发集团有限公司公开发行的“17武投01”债券信用等级为AAA**

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监： 

二〇二〇年八月二十八日

---

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号PICC大厦10层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

网址：[www.unitedratings.com.cn](http://www.unitedratings.com.cn)

# 武汉市城市建设投资开发集团有限公司 公司债券 2020 年跟踪评级报告

主体长期信用等级

跟踪评级结果：AAA 评级展望：稳定

上次评级结果：AAA 评级展望：稳定

债项信用等级

债券简称	债券余额	债券期限	上次评级结果	本次评级结果	上次评级时间
17 武投 01	20.00 亿元	7 年	AAA	AAA	2019/6/20

跟踪评级时间：2020 年 8 月 28 日

主要财务数据：

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
<b>合并口径</b>			
资产总额（亿元）	2,967.98	3,254.33	3,308.69
所有者权益（亿元）	966.06	1,067.66	1,078.63
长期债务（亿元）	1,242.22	1,418.20	1,465.55
全部债务（亿元）	1,606.35	1,721.15	1,777.33
营业收入（亿元）	158.58	190.36	26.85
净利润（亿元）	11.56	11.26	-2.76
EBITDA（亿元）	34.10	37.25	--
经营性净现金流（亿元）	-3.96	-21.55	-24.38
营业利润率（%）	19.22	18.54	6.95
净资产收益率（%）	1.27	1.11	--
资产负债率（%）	67.45	67.19	67.40
全部债务资本化比率（%）	62.45	61.72	62.23
流动比率（倍）	1.21	1.35	1.39
EBITDA 全部债务比（倍）	0.02	0.02	--
EBITDA 利息倍数（倍）	0.62	0.58	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.71	1.86	--

公司本部（母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	2,016.46	2,112.41	2,129.90
所有者权益（亿元）	799.65	872.98	876.82
全部债务（亿元）	1,112.97	1,145.02	1,156.37
营业收入（亿元）	1.17	1.79	0.18
净利润（亿元）	1.98	4.17	0.14
资产负债率（%）	60.34	58.67	58.83
全部债务资本化比率（%）	58.19	56.74	56.87
流动比率（倍）	1.43	1.86	1.75

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；3. 公司短期债务中包含其他应付款中的有息债务，长期债务中包含长期应付款中的融资租赁款；4. 公司未提供本部有息债务调整，费用化及资本化利息支出等相关数据，公司利息支出采用“分配股利、利润或偿付利息支付的现金”计算；5. 2020 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化

评级观点

武汉市城市建设投资开发集团有限公司（以下简称“公司”）是武汉市重要的城市基础设施建设主体及水务、燃气等公用事业的经营主体，同时还开展房地产开发等业务。跟踪期内，公司经营状况良好，继续得到武汉市政府在财政性资金、政府补助和债务置换等方面的支持。同时，联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）也关注到公司资产质量有待进一步提高、未来投资规模大以及新冠肺炎疫情对武汉市经济和公司经营情况产生一定影响等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司主营业务在武汉市内具有领先优势，随着公司多元化业务的持续开展，公司经营有望保持稳定发展趋势，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”；同时维持“17 武投 01”的债项信用等级为“AAA”。

优势

1. **经营状况良好。**2019 年，公司业务规模进一步扩大，营业收入、资产总额保持平稳增长，所有者权益继续增长。
2. **持续的外部支持。**跟踪期内，公司继续得到当地政府在财政性资金、政府补助和债务置换等方面的支持。

关注

1. **资产质量有待进一步提高。**公司资产主要由应收类款项、存货和在建工程构成，其中应收类款项占比较大，对资金形成明显占用；在建工程项目较多，建设周期长且资金需求量大，公司资产质量有待进一步提高。
2. **自身偿债能力需要提高。**公司债务规模继续增长，现阶段经营活动现金流净额继续为

负，2019年，公司经营活动现金流净额为-21.55亿元，净流出规模较上年大幅增长。

3. **存在投资压力。**公司基础设施建设业务和房地产业务在建及拟建项目待投资规模较大，公司存在投资压力。

4. **新冠肺炎疫情对武汉市及公司经营带来一定影响。**受新冠肺炎疫情影响，2020年武汉市经济发展及财政实力均受到较大影响；预计，公司2020年经营情况受新冠肺炎疫情和支持复工复产等政策影响，有一定下行压力。

#### 分析师

尹丹 登记编号（R0040218110004）

党宗汉 登记编号（R0040220010005）

邮箱：lh@unitedratings.com.cn

电话：010-85172818

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦10层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

## 信用评级报告声明

除因本次跟踪评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本跟踪评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本跟踪评级报告自出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合信用评级有限公司

## 一、主体概况

跟踪期内，公司股权结构及实际控制人未发生变化，唯一股东及实际控制人仍为武汉市国有资产监督管理委员会（以下简称“武汉市国资委”）。截至2020年3月底，公司注册资本和实收资本均为39.00亿元。

跟踪期内，公司职能定位和经营范围未发生变化。截至2020年3月底，公司本部内设投资发展部、计划财务部、项目管理部等职能部门，拥有20家一级子公司。

截至2019年末，公司合并资产总额3,254.33亿元，负债合计2,186.68亿元，所有者权益1,067.66亿元，其中归属于母公司所有者权益980.41亿元。2019年，公司实现营业收入190.36亿元，净利润11.26亿元，其中，归属于母公司所有者的净利润8.02亿元；经营活动产生的现金流量净额-21.55亿元，现金及现金等价物净增加额-19.48亿元。

截至2020年3月末，公司合并资产总额3,308.69亿元，负债合计2,230.06亿元，所有者权益1,078.63亿元，其中归属于母公司所有者权益983.63亿元。2020年1—3月，公司实现营业收入26.85亿元，净利润-2.76亿元，其中归属于母公司所有者的净利润-2.76亿元；经营活动产生的现金流量净额-24.38亿元，现金及现金等价物净增加额-8.41亿元。

公司注册地址：武汉市汉阳区晴川街解放一村8号；法定代表人：金国发。

## 二、债券发行及募集资金使用情况

公司于2017年6月15日成功发行了“武汉市城市建设投资开发集团有限公司公开发行2017年公司债券（第一期）”，并于2017年6月26日在上海证券交易所挂牌上市，债券简称：“17武投01”，证券代码：143142.SH，发行规模20.00亿元，发行期限7年，发行利率为4.99%。“17武投01”按年计息，分次还本，在债券存续期的第4、第5、第6和第7个计息年度末分别按债券发行总额的25%、25%、25%和25%的比例偿还本金，利息每年支付一次，债券存续期后4年每年利息随本金的兑付一起支付。“17武投01”的付息日为存续期内每年的6月15日，公司已于2020年6月15日按时支付“17武投01”利息。

截至本报告出具日，“17武投01”募集资金已按照募集说明书规定用途使用19.77亿元，全部用于偿还债务。

## 三、行业及区域环境环境分析

### 1. 基础设施建设行业

#### （1）行业概况

城市基础设施建设主要围绕改善城市人居环境、增强城市综合承载能力、提高城市运行效率开展，包括机场、地铁、公共汽车、轻轨等城市交通设施建设，市内道路、桥梁、高架路、人行天桥等路网建设，城市供水、供电、供气、电信、污水处理、园林绿化、环境卫生等公用事业建设等领域。城市基础设施建设是国民经济可持续发展的重要基础，对于促进国民经济及地区经济快速发展、改善投资环境、强化城市综合服务功能、加强区域交流与协作等有着积极的作用，其发展一直受到中央和地方各级政府的高度重视。

地方政府是城市基础设施建设的主要投资者。本世纪初，固定资产投资是拉动我国经济增长的重要动力，而仅靠财政资金无法满足基础设施建设需求。在此背景下，地方政府基础设施建设投融资

资平台（一般称“城投企业”或“地方政府投融资平台公司”）应运而生。2008年后，在宽松的平台融资环境及“4万亿”投资刺激下，城投企业数量快速增加，融资规模快速上升，为城市基础设施建设投资快速增长提供了资金支持。为了防范政府融资平台债务增长可能带来的系统性风险，2010年以来，国家出台了一系列政策法规，如对融资平台及其债务进行清理、规范融资平台债券发行标准、对融资平台实施差异化的信贷政策等，以约束地方政府及其融资平台的政府性债务规模的无序扩张。2014年，《关于加强地方政府性债务管理的意见》（国发〔2014〕43号，以下简称“《43号文》”）颁布，城投企业的政府融资职能逐渐剥离，城投企业逐步开始规范转型。但是，作为地方基础设施建设投资建设运营主体，城投企业在未来较长时间内仍将是我国基础设施建设的重要载体。

## （2）行业监管与政策

**2019年以来特别是受“新冠”疫情影响，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台的政府融资职能基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度，明确未来基础设施建设投资重点将集中在交通、水利、公共卫生以及新基建等方面并在资金端提供较大力度支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。**

根据2014年《43号文》，财政部发布《地方政府存量债务纳入预算管理清理甄别办法》（财预〔2014〕351号），对2014年底地方政府存量债务进行了甄别、清理，并以政府债务置换的方式使城投企业债务与地方政府性债务逐步分离，未被认定为政府债务以及新增的城投企业债务将主要依靠城投企业自身经营能力偿还。2015年以来，国家出台了多项政策以进一步加强地方政府债务管理，并建立了以一般债券和专项债券为主的地方政府举债融资机制，要求坚决遏制隐性债务增量，并多次强调坚决剥离投融资平台的政府融资职能。2018年，伴随国内经济下行压力加大，城投企业相关政策出现了一定变化和调整，政府及监管部门提出了按市场化原则保障融资平台公司合理融资需求以及加大基础设施领域补短板的力度等政策。

2019年以来，我国经济下行压力持续增大，在坚决遏制隐性债务增量、剥离投融资平台政府融资职能的基础上，政府持续加大在基础设施领域补短板的力度并在资金端提供较大力度的支持，充分发挥基建逆经济周期调节作用，一定程度上缓解了城投企业的经营及融资压力。具体来看，防范债务风险方面，财政部先后下发财金〔2019〕10号和财办金〔2019〕40号文，旨在厘清PPP项目投资和地方政府隐性债务的界限，严格遏制以PPP名义增加地方政府隐性债务。2019年6月，监管部门下发《关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见》，指出在不新增隐性债务的前提下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期置换，推动了各地银行、证券、信托、保险等金融机构参与到隐性债务的化解置换中，主要从降低融资成本及拉长债务期限等方面减轻城投企业的偿债压力。值得注意的是，由于信托、融资租赁等非标准化债权（以下简称“非标”）融资用款限制少，可能导致债权债务关系不规范、资金用途不明确等问题，不符合隐性债务置换要求，非标融资规模过大的城投企业在隐性债务置换实务操作中可能存在较大难度。

项目储备方面，2019年9月，国务院印发《交通强国建设纲要》，强调在交通基础设施建设领域补短板，建设现代化高质量综合立体交通网络。2019年11月，中共中央政治局召开的南水北调后续工程工作会议指出，当前扩大有效投资要把水利工程及配套设施建设作为突出重点、推进南水北调后续工程等重大水利项目建设。

资金方面，2019年9月，国务院下发《关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知》，指出对“短板”领域的基础设施项目，可适当降低资本金最低比例；对基础设施领域，允许项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金，从而丰富了基建领域的项目资本金来源。

2020年新冠疫情爆发以来，国家进一步出台各种政策措施，推动传统基建和新基建投资发展。2020年3月，中共中央政治局常务会议指出要加大公共卫生服务、应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度。此外，2019年11月、2020年2月及2020年5月，财政部先后下达了2020年部分新增专项债务限额共计2.29万亿元，对基础设施领域补短板形成有效助力。

总体来看，上述有关政策的出台不仅明确了未来基础设施建设投资重点，为城投企业提供了一定的项目储备空间，同时一定程度上缓解了城投企业筹措项目资金的压力，从而进一步改善了城投企业经营和融资环境。

表1 2019年以来与城投企业相关的主要政策

颁布时间	颁发部门	文件名称	核心内容及主旨
2019年3月	财政部	关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见	严格规范PPP项目合规性，对于规范合规的PPP项目，纳入财政支出预算；对于不合规的PPP项目，应在限期内进行整改或予以清退
2019年4月	国家发改委	2019年新型城镇化建设重点任务	在城市群和都市圈构建以轨道交通、高速公路为骨架的多层次快速交通网，推进干线铁路、城际铁路、市域铁路和城市轨道交通的融合发展
2019年5月	财政部	关于梳理PPP项目增加地方政府隐性债务情况的通知	坚决遏制假借PPP名义增加地方政府隐性债务风险，增加地方政府隐性债务的项目，应当中止实施或转为其他合法合规方式继续实施
2019年6月	中共中央办公厅 国务院办公厅	关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知	提出在控制隐性债务的同时，积极的财政政策要加力提效，充分发挥专项债券作用，支持有一定收益但难以商业化合规融资的重大公益性项目；金融机构按商业化原则依法合规保障重大项目合理融资需求；允许将专项债券作为符合条件的重大项目资本金
2019年6月	监管部门	关于防范化解融资平台公司到期存量地方政府隐性债务风险的意见	在不新增隐性债务的情况下，允许金融机构对隐性债务进行借新还旧或展期
2019年9月	国务院	国务院常务会议	按规定提前下达明年部分专项债额度，确保明年初即可使用见效，扩大专项债使用范围，明确重点领域和禁止领域，不得用于土地储备、房地产、置换债务及可完全商业化运作的产业项目。以省为单位，专项债资金用于项目资本金的规模占该省份专项债规模的比例可为20%左右
2019年11月	国务院	国务院关于加强固定资产投资项目资本金管理的通知	对基础设施领域和国家鼓励发展的行业，鼓励项目法人和项目投资方通过发行权益型、股权类金融工具，多渠道规范筹措投资项目资本金。降低部分基础设施项目最低资本金比例，将港口、沿海及内河航运项目资本金最低比例由25%降至20%；对补短板的公路、铁路、城建、物流、生态环保、社会民生等方面基础设施项目，在投资回报机制明确、收益可靠、风险可控前提下，可适当降低资本金最低比例，下调幅度不超过5个百分点
2020年1月	国务院	常务会议	大力发展先进制造业，出台信息网络等新型基础设施投资支持政策，推进智能、绿色制造
2020年2月	中共中央、国务院	关于抓好“三农”领域重点工作确保如期实现全面小康的意见	加强现代农业基础设施建设，抓紧启动和开工一批重大水利工程和配套设施建设，加快开展南水北调后续工程前期工作，适时推进工程建设
2020年2月	中央全面深化改革委员会	中央全面深化改革委员会第十二次会议	基础设施是经济社会发展的重要支撑，要以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系
2020年3月	中共中央政治局	中共中央政治局常务会议	要加大公共卫生服务，应急物资保障领域投入，加快5G网络、数据中心等新型基础设施建设进度

资料来源：联合评级整理

### (3) 行业发展

城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。受城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化影响，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，未来非标融资占比高、再融资压力大的

### 尾部城投企业流动性风险值得关注。

目前，我国的基础设施建设尚不完善，城镇化率仍处于较低水平，城镇化发展面临东西部发展不平衡问题，基础设施建设仍是我国经济社会发展的重要支撑。未来，我国将以整体优化、协同融合为导向，统筹存量和增量、传统和新型基础设施发展，打造集约高效、经济适用、职能绿色、安全可靠的现代化基础设施体系。目前，中央已经提出要加快 5G 网络、数据中心等新型基础设施建设进度，2020 年将继续推进棚户区改造、新型城镇化建设、地下综合管廊建设，并在城镇老旧小区改造等方面进行较大规模投资。城投企业作为城市基础设施建设的重要载体，仍有一定发展空间，评级展望为稳定。

同时，在地方政府债务整肃和金融强监管的大背景下，城投企业政府融资职能剥离、城投企业债务与地方政府性债务分离使得城投企业与地方政府信用的关联性进一步弱化，部分地区城投企业逐渐暴露出一定风险，如城投企业非标逾期等。2020 年为“资管新规”过渡的最后一年，城投企业非标产品接续难度增加，“非标转标”压力增加。未来非标融资占比高、再融资压力大的尾部城投企业流动性风险值得关注。

### 2. 区域环境

**2019 年，武汉市经济稳步发展，一般公共预算收入继续增强。受新冠肺炎疫情影响，2020 年 1-6 月，武汉市各项经济及财政指标均较上年同期下降，但降幅较一季度大幅缩窄。**

根据《2019 年武汉市国民经济和社会发展统计公报》，2019 年武汉市实现地区生产总值 16,223.21 亿元，按可比价格计算，比上年增长 7.4%；其中第一产业增加值 378.99 亿元，第二产业增加值 5,988.88 亿元，第三产业增加值 9,855.34 亿元，三次产业结构为 2.3:36.9:60.8。2019 年，按常住人口计算，武汉市人均地区生产总值为 14.55 万元。

从固定资产投资来看，2019 年武汉市固定资产投资（不含农户）较上年增长 9.8%。按产业分，第一产业投资增长 84.5%，第二产业投资增长 11.8%，第三产业投资增长 8.7%。

房地产开发方面，2019 年武汉市全年房地产开发投资较上年增长 6.7%，其中住宅投资增长 11.6%，办公楼投资下降 3.7%，商业营业用房投资下降 16.2%。2019 年，武汉市房屋施工面积 13,556.46 万平方米，较上年增长 15.3%，其中本年新开工面积 3,430.84 万平方米，增长 10.4%；全年房屋竣工面积 697.50 万平方米，增长 52.1%。

保障性住房建设方面，2019 年武汉市城中村改造、棚户区改造分别完成 1.26 万户和 2.51 万户，保障性住房投资 198.03 亿元，建成保障性住房 2.78 万套。

根据《关于 2019 年全市和市本级预算执行情况与 2020 年全市和市本级预算草案的报告》，2019 年武汉市完成一般公共预算收入 1,564.12 亿元，较上年增长 2.3%，其中税收收入 1,320.34 亿元，占一般公共预算收入的 84.41%；一般公共预算支出 2,237.10 亿元，财政自给率为 69.92%。2019 年，武汉市完成政府性基金收入 1,744.39 亿元，较上年下降 8%。

2020 年 1-6 月，武汉市地区生产总值按可比价格计算，较上年同期下降 19.5%，降幅较 2020 年一季度大幅缩窄。同期，武汉市规模以上工业增加值较上年同期下降 20.1%，较 2020 年一季度缩窄 19.6 个百分点。固定资产投资方面，武汉市较上年同期下降 48.5%，较 2020 年一季度缩窄 33.1 个百分点。2020 年 1-6 月，武汉市一般公共预算收入 590.34 亿元，较上年下降 37.8%，降幅缩窄 8.1 个百分点；其中税收收入 524.00 亿元，较上年下降 35.8%。



#### 四、外部支持

跟踪期内，公司继续得到武汉市政府在财政性资金、政府补助和债务置换等方面的支持。

武汉市政府每年将财政预算内计划安排给公司的财政性资金进行拨付用于项目建设。2019年，公司收到财政性资金62.28亿元，计入公司“资本公积”。

为支持公司发展，武汉市政府每年给予公司一定的财政补助。2019年，公司获得政府补助1.71亿元，其中0.29亿元计入“营业外收入”，1.42亿元计入“其他收益”。

跟踪期内，公司获得武汉市财政局转贷的湖北省地方政府置换债券资金109.45亿元，期限7至30年，年利率3.36%至4.19%，计入“应付债券”。

#### 五、管理分析

跟踪期内，公司在治理结构、管理体制、管理制度等方面无重大变化。

#### 六、经营分析

##### 1. 经营概况

公司是武汉市重要的城市基础设施建设及公用事业运营主体之一，负责城市基础设施项目的投资实施，以及水务、燃气等公用事业的运营管理。目前公司主营业务收入主要来源于水务（供水、污水处理）、燃气、房地产等方面。2019年，公司营业收入继续增长，毛利率有所下降。

2019年，公司实现主营业务收入186.07亿元，较上年增长20.10%。从收入板块构成看，2019年公司各主营业务板块收入均继续保持增长态势，公司水费及污水处理费、燃气、房地产销售和工程结算业务分别实现收入27.92亿元、52.76亿元、50.63亿元和35.37亿元，较上年分别增长12.94%、17.09%、12.16%和46.64%。其中，工程结算收入涨幅较大，主要系2019年项目完工量增加所致。

从毛利率看，公司2019年主营业务毛利率为22.96%，较上年减少0.57个百分点。其中，除房地产销售业务毛利率增长至47.42%，其他主营业务毛利率均有所下降。

表2 2018—2019年公司主营业务收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2018年			2019年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
（一）公用事业	69.78	45.04	15.76	80.67	43.36	12.02
其中：水费及污水处理费	24.72	15.96	23.95	27.92	15.00	21.19
燃气	45.06	29.08	11.27	52.76	28.35	7.17
（二）房地产销售	45.14	29.14	37.86	50.63	27.21	47.42
（三）工程结算	24.12	15.57	15.30	35.37	19.01	12.11
（四）其他业务	15.88	10.25	29.45	19.40	10.43	24.40
合计	154.93	100.00	23.53	186.07	100.00	22.96

资料来源：公司审计报告，联合评级整理

2020年1—3月，受新冠肺炎疫情影响，公司实现营业收入26.85亿元，占上年比重为14.10%，利润总额-2.37亿元，毛利率为7.95%。

## 2. 业务经营分析

### (1) 水务业务

公司水务业务在武汉市区域内具有明显的规模优势和垄断优势。跟踪期内，公司水务板块经营状况良好，随着管网的不断铺设，自来水销售量和污水处理量均有所提高。同时，工业用水价格受武汉市支持当地企业复工复产等政策影响有所优惠。

武汉市水务集团有限公司（以下简称“武水集团”）作为公司的全资子公司，主要从事自来水的生产、销售、给排水、污水处理设施的建设与运营，是公司水务板块的经营主体。2019年，公司供水业务实现收入14.98亿元，出厂水质综合合格率达到100%，供水能力为420万立方米/日，平均日供水量为303万立方米，供水管网水质综合合格率为100%，管网压力合格率平均值为99.70%，售水总量为83,075万立方米，主要由居民用水构成。同期，公司污水处理业务实现收入12.94亿元，处理污水量75,250万立方米，污水处理排放水质综合合格率达到99.70%。

表3 2018-2019年武水集团经营指标

指标	2018年	2019年
下属水厂数量（个）	10	10
平均日供水量（万立方米）	295	303
售水量（万立方米）	80,746	83,075
管网压力合格率平均值（%）	99.80	99.70
管网水质综合合格率平均值（%）	100	100
污水处理量（万立方米）	68,413	75,250

资料来源：公司提供

### 自来水制售

截至2019年底，武水集团共拥有水厂10个，日供水能力达到420万立方米，供水管网长度达12,056公里，服务户表人口719万户，承担着武汉城区77%左右的供水任务，区域内规模优势和垄断优势明显。

售水方面，2019年公司售水量为8.31亿立方米，较上年增长2.88%。从自来水销售构成情况看，工业用水占11.19%，居民用水占65.43%，其他用水占23.37%，构成较上年变化较小。从漏损率来看，2019年公司漏损率12.62%，较上年减少3.56个百分点。

表4 2018-2019年公司供水、售水情况

项目		2018年	2019年
供水	供水能力（万立方米/日）	395	420
	供水总量（万立方米）	107,637	110,569
	管网漏损率（%）	16.18	12.62
	水质合格率（%）	100	100
	供水管网长度（公里）	8,151	12,056
售水	售水量（万立方米）	80,746	83,075
	其中：工业用水（万立方米）	8,990	9,297
	居民用水（万立方米）	52,659	54,360
	其他用水（万立方米）	19,097	19,418
	本部售水单价（元/立方米）	1.66	1.62
	用水人口（万人）	706	719

资料来源：公司提供

## 收费标准

跟踪期内，公司污水处理服务费收费标准无变化；自来水销售采用阶梯水价，跟踪期内销售价格无变化。

表 5 武汉市中心城区水价变化状况（单位：元/吨）

自来水价格	居民用户			工业用户	商业用户	特种行业
	第 1 级	第 2 级	第 3 级			
2006/05/01 之前	0.70			1.00	1.70	--
2006/05/01—2013/02/01	1.10	1.65	2.20	1.65	2.35	--
2013/02/01—2015/09/30	1.52	2.28	3.04	2.35	2.35	--
2015/10/01 至今	1.37	2.05	2.74	2.12	2.12	8.10

资料来源：公司提供

表 6 武汉市污水处理费收费标准（单位：元/吨）

污水处理费	居民用户	工业用户	商业用户
2013/2/1—2014/7	0.80	0.80	0.80
2014/8/1 至今	1.10	1.37	1.37

资料来源：公司提供

上述价格为武汉市用水标准价格，根据《市发展改革委关于进一步落实落细用水用气价格优惠政策有关事项的通知》（武发改价格〔2020〕181号）和《市发改委关于延长水电气价格优惠政策执行期限的通知》（武发改价格〔2020〕268号）等相关通知，中小微企业、商贸流通在营保供企业、个体工商户和民办教育机构等实用水用气价格优惠政策（工业用水、天然气价格下调10%），上述优惠政策期限已延长至2020年9月30日。

### （2）燃气业务

跟踪期内，随着燃气用户和燃气管道铺设长度的增长，公司天然气销售量和收入均有所增长。同时，天然气价格受武汉市支持当地企业复工复产等政策影响有所变动，联合评级将持续关注上述变动对公司经营带来的影响。

公司燃气业务经营主体为全资子公司武汉市燃气热力集团有限公司（以下简称“燃气热力集团”）。燃气热力集团主营武汉市城区的燃气热力供应销售、燃气热力工程设计、施工、安装等业务。燃气热力集团的管道天然气业务于2003年6月起以和香港中华煤气有限公司（HK0003）成立合资公司的形式开展经营，燃气热力集团对合资公司持股51%。2008年，燃气热力集团完成了瓶装液化气业务的合资改制，与百江投资有限公司（HK8132）合资成立了武汉武煤百江燃气有限公司，其中燃气热力集团持股49%，目前合资公司运营情况良好。

燃气热力集团与武汉市经济开发区（以下简称“开发区”）签署了合资框架协议，成立合资公司经营开发区天然气市场。燃气热力集团子公司武汉城市天然气高压管网有限公司对大型工商业企业用户进行开发及跟踪，并与武汉新洲华润燃气有限公司、武汉葛华燃气有限公司等三家单位签订了《供气意向性协议》，并对通用汽车武汉生产基地燃气配套项目及其他新城区进行了跟踪发展。截至2020年3月底，公司管道燃气用户数量增加至263.02万户，罐装气用户增加至30.91万户，公司燃气管道长度9,612公里。2019年，燃气热力集团实现天然气销售20.85亿立方米，较上年增长5.78%，实现收入52.76亿元。同期，公司管道燃气热值合格率和管网灶前压力合格率均达100%。

表 7 燃气热力集团经营指标

项目	2018 年	2019 年	2020 年 1-3 月
管道燃气销售量（万立方米）	197,070	208,455	49,867
液化气销售量（吨）	59,141	58,726	8,870
管道燃气累计用户数（户）	2,472,542	2,614,966	2,630,243
累计罐装气居民用户数（户）	302,945	305,660	309,139
燃气管道长度（公里）	8,872	9,574	9,612

注：除管道燃气、液化气、罐装气销售外，燃气热力集团营业收入还包括燃气管网建设收入，相关收入计入公司“工程结算收入”  
资料来源：公司提供

截至 2020 年 3 月底，武汉市民用天然气销售价格分三档：第一档年用气量为 0~360（含）立方米/户，每立方米价格为 2.53 元；第二档年用气量为 360~600（含）立方米/户，每立方米价格为 2.78 元；第三档年用气量 600 立方米/户以上，每立方米价格为 3.54 元。学校、养老福利机构、社区组织工作用房执行居民气价的非居民用户，按照第一档和第二档平均气价执行，销售价格为 2.66 元/立方米。其他用户类型详见表 8。

表 8 截至 2020 年 3 月底武汉市天然气销售价格（单位：元/立方米）

用户类别	销售价格
工业	3.594
商业	3.594
发电	2.521
输配气-民用	2.021
输配气-非民用	2.521
输配气-CNG	2.521

资料来源：公司提供

上述价格为武汉市燃气销售价格标准价格，根据《市发展改革委关于转发阶段性降低非居民用气成本支持企业复工复产的通知》（武发改价格〔2020〕80号）、《市发展改革委关于进一步落实落细用水用气价格优惠政策有关事项的通知》（武发改价格〔2020〕181号）和《市发改委关于延长水电气价格优惠政策执行期限的通知》（武发改价格〔2020〕268号）等相关通知，阶段性的下调武汉市非居民用气价格，中小微企业、商贸流通在营保供企业、个体工商户和民办教育机构等实行业用水用气价格优惠政策（工业用水、天然气价格下调 10%），上述优惠政策期限已延长至 2020 年 9 月 30 日。

### （3）基础设施建设业务

公司作为武汉市基础设施建设的实施主体之一，承担着部分城市基础设施重大项目实施任务。同时，公司还承接工程承包施工、市政工程勘察、设计和监理咨询等经营性业务。跟踪期内，公司工程建设业务收入有所增长。但公司在建及拟建项目待投资规模较大，未来存在一定的投资压力。

业务模式方面，公司基础设施建设业务每年按照武汉市政府相关部门下达的计划负责相关基础设施项目的实施和管理，公司每年执行基础设施建设任务，市政府部门每年会以财政性资金、资源收入等方式针对公司承接的基础设施建设项目进行补助。公司将财政注入资金计入“资本公积”，只增加权益规模，未形成收入。公司将获得的政府补贴款计入递延收益，并在以后期间按期确认营业外收入。2019 年，公司获得政府拨付的财政性资金 62.28 亿元。

除上述城市基础设施建设任务外，公司还通过投标等方式获得工程施工项目，项目中标后，公司签订业务合同，按照施工合同约定进行建设。项目方按照施工进度付款，项目完工并经过结算审计后由项目方支付项目尾款。2019年，公司工程施工收入35.37亿元，较上年增长46.64%。

跟踪期内，公司投资建设的各项重点工程进展顺利。2019年，公司完成基础设施建设项目投资额220.89亿元，主要涉及项目包括城市主干路网、桥梁项目、铁路配套项目和区域配套项目等。

截至2020年3月底，公司部分重大在建项目总投资规模457.34亿元，已完成投资134.72亿元，仍需投资322.62亿元。同期，公司部分拟投资项目总规模203.50亿元。总体看，公司在建及拟建项目规模大，未来投资支出大，存在较大的融资压力。

表9 截至2020年3月底公司部分重大在建项目情况（单位：亿元）

项目	总投资额	已投资额
大东湖核心区污水传输系统	30.29	27.23
杨泗港快速通道青菱段	54.01	45.89
江汉七桥	22.87	13.54
汉口火车站北广场工程	10.31	0.55
杨泗港快速通道青菱段综合管廊	10.79	4.35
江南中心绿道武九线综合管廊	50.76	27.31
武昌生态文化长廊工程（友谊大道—建设十路）	32.31	11.72
两湖隧道工程	246.00	4.13
<b>合计</b>	<b>457.34</b>	<b>134.72</b>

资料来源：公司提供

表10 截至2020年3月底公司部分拟建项目情况（单位：亿元）

项目	计划完工时间	总投资
二七路至铁机路过长江通道	2025.12	73.82
白沙洲公铁大桥两岸接线工程——两岸三环线接线工程（江城大道—白沙洲大道）	2024.06	38.43
古田一路北段工程（长云路—金银湖南街）	2022.12	22.48
龙阳湖南路工程（三环线—龙阳大道）	2024.12	45.66
右岸大道南段（临江大道）工程（张之洞路—八坦路）	2023.12	19.13
沙湖大道（秦风路-杨园南路）跨徐东大街立交工程	2022.10	3.98
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>203.50</b>

资料来源：公司提供

#### （4）房地产业务

跟踪期内，公司房地产业务稳步发展，收入持续增长，考虑到公司房地产业务在建及拟建项目待投资规模较大，未来投资压力明显。

公司房地产业务由多家子公司承担，主要包括武汉大桥实业集团有限公司、武汉城投置业投资控股有限公司、武汉市水务集团有限公司全资子公司武汉三镇实业房地产开发有限责任公司等。公司房地产业务涉及中、高档小区房产销售及物业管理等，在武汉房地产市场具有一定的知名度和竞争优势。

2019年，公司确认房地产销售收入50.63亿元，较上年增长12.16%，主要系当年销售单价增长所致。2019年，公司完成房地产销售面积42.78万平方米。

截至2020年3月底，公司主要房地产在建项目总投资388.36亿元，已投资189.84亿元，公司房地产业务投资规模处于高水平。公司在售房地产项目较多，收入实现规模较大。

表 11 2020 年 3 月底公司主要在建房地产项目情况 (单位: 万平方米、亿元)

项目	建筑面积	总投资额	已投资额
城投·时代财富中心	3.43	6.50	1.03
城投·翰城璞岸	24.26	22.00	16.11
城投·秀水青城	11.20	17.00	10.27
城投·大桥龙城	71.75	14.10	7.40
城投·四新之光	17.79	69.50	32.10
城联投·江南岸	32.42	52.61	26.15
利璟凉都	23.14	5.88	1.50
城投·立城隍居	18.95	14.30	9.00
城投·丰山府一期 P (2018) 130	18.60	24.00	8.70
凤凰小城	13.68	6.00	6.00
国博新城 D9	26.00	25.01	15.68
国博新城 D10	41.75	28.89	14.79
国博新城 D11	20.80	20.40	7.22
都市·径水澜苑	34.06	18.94	0.26
华发·越秀悦府	16.10	17.70	0.23
新城阳光国际广场 D 地块	10.58	14.10	11.90
新城阳光国际广场 C 地块	6.53	17.90	15.20
凌空香廷	4.72	13.53	6.30
<b>合计</b>	<b>395.76</b>	<b>388.36</b>	<b>189.84</b>

资料来源: 公司提供

### 3. 未来发展

在国家实施“中部崛起”战略和两型社会的建设的大背景下, 公司坚持第十八届五中全会提出的创新、协调、绿色、开放、共享的五大发展理念, 贯彻武汉市“十三五”规划纲要提出的关于全力打造经济、城市、民生“三个升级版”、建设国家中心城市的发展战略, 以建设城市、经营城市和服务城市为宗旨, 以战略转型和管理创新为主线, 担当和服务武汉市发展战略规划, 改革形成市场化投融资模式, 全力打造成为集投资、建设、经营、开发、管理等核心竞争能力为一体, 以城市综合运营为特色的国有资本投资运营公司。

## 七、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了 2019 年度财务报表, 中勤万信会计师事务所(特殊普通合伙)对该报表进行了审计, 审计结论为标准无保留意见。公司提供的 2020 年一季度财务数据未经审计。

截至 2019 年底, 公司合并范围一级子公司 20 家, 较上年底新增 1 家一级子公司, 减少 2 家一级子公司, 主要系通过划转成为二级子公司。截至 2020 年 3 月底, 公司合并范围一级子公司无变化。鉴于公司新增子公司为投资设立, 且规模较小, 对公司财务数据影响较小, 财务数据可比性较强。

### 2. 资产质量

跟踪期内, 公司资产规模继续增长, 资产结构仍以非流动资产为主; 公司货币资金较为充裕, 流动资产中应收类款项金额较大, 对资金形成占用; 非流动资产中在建工程占比较大。公司受限资产规模较小, 流动性较弱, 资产质量有待进一步提高。

截至 2019 年底, 公司资产总额 3,254.33 亿元, 较上年底增长 9.65%, 主要系非流动资产增长所

致。其中，流动资产占 31.05%，非流动资产占 68.95%，结构较上年底变化不大，公司资产仍以非流动资产为主。

表 12 公司主要资产构成情况（单位：亿元、%）

科目	2018 年末		2019 年末		2020 年 3 月末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	311.21	10.49	293.56	9.02	285.13	8.62
其他应收款	320.27	10.79	345.63	10.62	350.12	10.58
存货	178.55	6.02	270.71	8.32	283.81	8.58
<b>流动资产</b>	<b>904.63</b>	<b>30.48</b>	<b>1,010.44</b>	<b>31.05</b>	<b>1,033.02</b>	<b>31.22</b>
固定资产	176.31	5.94	189.68	5.83	188.24	5.69
在建工程	1819.12	61.29	1,965.01	60.38	1,998.08	60.39
<b>非流动资产</b>	<b>2,063.35</b>	<b>69.52</b>	<b>2,243.89</b>	<b>68.95</b>	<b>2,275.68</b>	<b>68.78</b>
<b>资产总额</b>	<b>2,967.98</b>	<b>100.00</b>	<b>3,254.33</b>	<b>100.00</b>	<b>3,308.69</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司审计报告和 2020 年一季度财务报表，联合评级整理

截至 2019 年底，公司流动资产 1,010.44 亿元，较上年底增长 11.70%，主要系其他应收款和存货增长所致。

截至 2019 年底，公司货币资金 293.56 亿元，较上年底下降 5.67%，主要系项目投入所致。同期，公司货币资金主要由银行存款（292.73 亿元）构成。

截至 2019 年底，公司其他应收款 345.63 亿元，较上年底增长 7.92%，主要系往来款增加所致。同期，公司其他应收款前五大应收对象主要为当地政府、事业单位及国有企业，占其他应收款比重为 79.15%，集中度较高，回收风险不大，但对资金占用显著，但账龄较为分散。

表 13 公司其他应收款前五名单位列表（单位：亿元、%）

单位名称	金额	账龄	余额占比
武汉市人民政府城市建设基金管理办公室	99.08	3年以上	28.42
武汉市武昌区人民政府	92.24	1~2年	26.46
武汉市土地整理储备中心	72.03	1年以内	20.66
武汉市城乡建设委员会	7.69	3年以上	2.21
武汉城地宏融置业有限公司	4.88	1年以内	1.40
<b>合计</b>	<b>275.94</b>	<b>--</b>	<b>79.15</b>

资料来源：公司提供

截至 2019 年底，公司存货 270.71 亿元，较上年底大幅增长 51.62%，主要由于房地产和土地开发成本增加所致。其中，公司存货主要包括在产品（开发成本）251.00 亿元、建造合同形成的已完工未结算资产 11.14 亿元和库存商品（开发产品）7.38 亿元。同期，公司存货共计提跌价准备 197.49 万元。

截至 2019 年底，公司非流动资产 2,243.89 亿元，较上年底增长 8.75%，主要系固定资产和在建工程增加所致。

截至 2019 年底，公司固定资产 189.68 亿元，较上年底增长 7.58%，主要系房屋、建筑物和管网管道增加所致，分别为 78.58 亿元和 76.53 亿元。公司固定资产账面原值 282.09 亿元，累计折旧 92.23 亿元，计提减值准备 825.22 万元。

截至 2019 年底，公司在建工程 1,965.01 亿元，较上年底增长 8.02%，主要系项目投资增长所致。

同期，公司在建工程主要由天兴洲大桥、鹦鹉洲长江大桥、二七长江大桥等武汉市内路桥基础设施工程构成，计提减值准备 192.49 万元。

截至 2020 年 3 月底，公司资产总额 3,308.69 亿元，较上年底小幅增长 1.67%，规模和结构变化不大。其中，流动资产占 31.22%，非流动资产占 68.78%，公司资产结构仍以非流动资产为主。

截至 2020 年 3 月底，公司受限资产 111.15 亿元，主要由受限的货币资金、应收账款、存货、投资性房地产、固定资产、无形资产和在建工程构成，占公司总资产比重为 3.36%。

表 14 截至 2020 年 3 月底公司受限资产情况（单位：亿元、%）

项目	账面价值	比重	性质
货币资金	1.00	0.90	保证金
应收账款	1.72	1.55	质押
存货	82.45	74.18	抵押
固定资产	15.51	13.95	抵押
投资性房地产	5.74	5.16	抵押
无形资产	1.70	1.53	抵押
在建工程	3.04	2.73	抵押
合计	111.15	100.00	--

资料来源：公司提供

### 3. 负债及所有者权益

#### 跟踪期内，公司债务规模继续增长，债务负担较重。

截至 2019 年底，公司负债总额 2,186.68 亿元，较上年底增长 9.23%，主要系非流动负债增长所致；其中流动负债占 34.24%，非流动负债占 65.76%，负债构成仍以非流动负债为主。

截至 2019 年底，公司流动负债 748.72 亿元，较上年底增长 0.14%，变动不大。同期，公司流动负债主要由应付账款（占 12.37%）、预收款项（占 25.49%）、其他应付款（占 24.40%）和一年内到期的非流动负债（占 28.38%）构成。

截至 2019 年底，公司应付账款 92.61 亿元，较上年底增长 20.32%，主要系应付工程款增长所致。

截至 2019 年底，公司预收款项 190.86 亿元，较上年底增长 10.30%，主要由于房屋预售款增加所致，账龄主要集中在 1 年以内（占 91.94%）。

截至 2019 年底，公司其他应付款 182.67 亿元，较上年底增长 17.42%，主要系往来款增加所致。同期，公司其他应付款（剔除应付利息和应付股利部分）179.36 亿元，较上年底增长 16.16%，主要由往来款构成（127.42 亿元）。

截至 2019 年底，公司一年内到期的非流动负债 212.47 亿元，较上年底下降 24.87%，主要系偿还债务所致。从构成看，公司一年内到期的非流动负债主要由一年内到期的长期借款（127.42 亿元）和一年内到期的应付债券（78.46 亿元）构成

截至 2019 年底，公司非流动负债 1,437.96 亿元，较上年底增长 14.65%，主要系长期借款和应付债券增长所致。同期，公司非流动负债主要由长期借款（占 44.73%）、应付债券（占 46.13%）和长期应付款（占 6.98%）构成。

截至 2019 年底，公司长期借款 643.16 亿元，较上年底增长 24.85%，主要系银行借款增加所致。同期，公司长期借款主要由质押借款和信用借款构成，分别为 113.57 亿元和 414.61 亿元。

截至 2019 年底，公司应付债券 663.29 亿元，较上年底增长 14.21%，主要系公司新发行债券和收到湖北省政府地方政府债券所致。公司应付债券主要由企业债券、公司债券、中央代发地方债、



中期票据、湖北省地方政府债券、债权融资计划和子公司发行的公司债券构成。

截至 2019 年底，公司长期应付款 100.35 亿元，较上年下降 8.16%，主要系部分融资租赁款调入一年内到期的非流动负债所致。其中，公司长期应付款（剔除专项应付款部分）91.53 亿元，较上年下降 13.91%，主要由应付武汉市保障性住房投资建设有限公司贷款和融资租赁款构成，已计入“长期债务”核算。

截至 2020 年 3 月底，公司负债合计 2,230.06 亿元，较上年增长 1.98%，主要系长期借款和应付债券增长所致。其中流动负债占 33.37%，非流动负债占 66.63%。

表 15 公司有息债务构成情况（单位：亿元、%）

项目	2018年末	2019年末	2020年3月末
短期债务	364.14	302.95	311.78
长期债务	1,242.22	1,418.20	1,465.55
全部债务	1,606.35	1,721.15	1,777.33
资产负债率	67.45	67.19	67.40
全部债务资本化比率	62.45	61.72	62.23
长期债务资本化比率	56.25	57.05	57.60

资料来源：公司审计报告及 2020 年一季度财务报表，联合评级整理

截至 2019 年底，公司全部债务 1,721.15 亿元，较上年增长 7.15%。债务构成中，短期债务占 17.60%，长期债务占 82.40%。从债务指标看，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 67.19%、61.72%和 57.05%，分别较上年下降 0.26 个、下降 0.73 个和上升 0.80 个百分点。若考虑到公司其他权益工具中永续中期票据（7.00 亿元），则公司截至 2019 年底资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 67.41%、61.97%和 57.33%。

截至 2020 年 3 月底，公司全部债务 1,777.33 亿元，较上年增长 3.26%。其中，短期债务占 17.54%，长期债务占 82.46%，债务结构仍以长期债务为主。同期，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 67.40%、62.23%和 57.60%。若考虑到公司其他权益工具中永续中期票据（7.00 亿元），则公司截至 2020 年 3 月底资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 67.61%、62.48%和 57.88%。

**跟踪期内，公司所有者权益继续增长，主要由资本公积构成，权益稳定性较好。**

截至 2019 年底，公司所有者权益 1,067.66 亿元，较上年增长 10.52%，主要系资本公积增长所致，资本公积增加主要系政府通过财政拨入的城建资金。同期，公司所有者权益主要由实收资本（占 3.65%）、资本公积（占 78.73%）、未分配利润（占 6.66%）和少数股东权益（占 8.17%）构成。同期，公司其他权益工具 7.00 亿元，为公司发行的永续中期票据。

截至 2020 年 3 月底，公司所有者权益 1,078.63 亿元，较上年增长 1.03%，主要系资本公积增加所致。同期，公司所有者权益规模和结构较上年变化不大。

#### 4. 盈利能力

**2019 年，公司营业收入继续增长，但盈利能力仍处于较低水平；受新冠肺炎疫情影响，2020 年一季度公司盈利能力较上年同期有所下降。**

2019 年，公司实现营业收入 190.36 亿元，较上年增长 20.04%；同期，公司营业成本 145.74 亿元，较上年增长 21.41%。受营业成本增速高于营业收入增速影响，公司营业利润率为 18.54%，较上

年减少 0.68 个百分点。

表16 公司盈利情况 (单位: 亿元、%)

项目	2018年	2019年
营业收入	158.58	190.36
营业利润	14.45	15.30
营业外收入	1.84	1.58
利润总额	16.01	16.63
营业利润率	19.22	18.54
总资本收益率	0.69	0.70

资料来源: 公司审计报告, 联合评级整理

2019年, 公司期间费用为 21.39 亿元, 较上年增长 15.26%, 主要系财务费用和管理费用增加所致。同期, 公司期间费用占营业收入比重为 11.24%, 较上年减少 0.47 个百分点。

2019年, 公司获得政府补助 1.71 亿元, 其中 0.29 亿元计入“营业外收入”, 1.42 亿元计入“其他收益”。2019年, 公司实现利润总额 16.63 亿元, 较上年增长 3.86%。

从主要盈利指标看, 2019年公司总资本收益率为 0.70%, 较上年增加 0.01 个百分点; 同期, 公司净资产收益率 1.11%, 较上年减少 0.16 个百分点。

2020年 1—3 月, 受新冠肺炎疫情影响, 公司实现营业收入 26.85 亿元, 占 2019 年比重为 14.10%, 实现利润总额-2.36 亿元, 营业利润率为 6.95%, 均较上年同期有所下降。

## 5. 现金流

**跟踪期内, 公司收入实现质量仍较好, 经营活动现金流和投资活动现金流缺口扩大, 考虑到公司在建及拟建项目待投资规模较大, 未来仍存在一定筹资压力。**

从经营活动看, 2019年, 公司经营活动现金流入 273.18 亿元, 其中销售商品、提供劳务收到的现金 195.68 亿元, 收到其他与经营活动有关的现金 76.97 亿元, 主要是押金保证金和财政补贴款; 经营活动现金流出 294.73 亿元, 其中购买商品、接受劳务支付的现金 135.86 亿元, 支付其他与经营活动有关的现金 116.78 亿元, 主要是往来款。2019年, 公司经营活动现金流量净额继续为负, 净流出规模增至-21.55 亿元, 主要系项目投入增长所致。同期, 公司现金收入比为 102.80%, 收入实现质量仍较好。

表17 公司现金流情况 (单位: 亿元、%)

现金流	2018年	2019年
经营活动现金流入量	264.57	273.18
经营活动现金流出量	268.54	294.73
经营活动现金流量净额	-3.96	-21.55
现金收入比	114.40	102.80
投资活动现金流量净额	-54.36	-133.83
筹资活动现金流量净额	69.62	135.89

资料来源: 公司审计报告, 联合评级整理

从投资活动来看, 2019年公司投资活动现金流入 22.61 亿元, 主要是收到其他与投资活动有关的现金 19.12 亿元。同期, 公司投资活动现金流出 156.44 亿元, 主要为购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 123.27 亿元, 公司投资活动产生的现金流量净额为-133.83 亿元。

从筹资活动来看, 2019 年公司筹资活动现金流入 485.37 亿元, 主要为取得借款收到的现金和收到其他与筹资活动有关的现金。公司筹资活动现金流量净额为 135.89 亿元。

2020 年 1—3 月, 公司销售商品、提供劳务收到的现金为 25.97 亿元, 经营活动现金流量净额为 -24.38 亿元; 公司投资活动现金流量净额为 -33.14 亿元; 筹资活动现金流量净额为 49.11 亿元。

## 6. 偿债能力

**公司存在一定短期债务压力, 长期偿债能力指标尚可; 考虑到公司在武汉市城市基础设施建设领域的地位及武汉市政府对公司给予的较大力度支持, 公司整体偿债能力极强。**

从短期偿债能力指标看, 截至 2019 年底, 公司流动比率和速动比率分别为 1.35 倍和 0.99 倍, 分别较上年底的 1.21 倍和 0.97 倍均有所增长。2019 年, 公司经营现金流净额持续净流出, 对流动负债无保障。截至 2020 年 3 月底, 公司现金类资产为 285.34 亿元, 相当于同期短期债务的 0.92 倍, 公司存在一定短期偿债压力。

从长期偿债能力指标看, 2019 年公司 EBITDA 为 37.25 亿元, 较上年增长 9.23%, 主要由折旧 (占 33.48%)、计入财务费用的利息支出 (占 20.10%) 及利润总额 (占 44.65%) 构成; 同期, 公司 EBITDA 全部债务比为 0.02 倍, 较上年无变化; EBITDA 利息倍数为 0.58 倍, 较上年有所下降, 公司长期债务偿还能力尚可。

截至 2020 年 3 月底, 公司获得金融机构授信总额 2,227.55 亿元, 尚未使用额度为 816.47 亿元。公司间接融资渠道较为畅通。

根据公司提供的《企业征信报告》(统一社会信用代码: 914201002719036584), 截至 2020 年 8 月 18 日, 公司未结清信贷记录内无关注类或不良类信贷信息记录。

截至 2020 年 3 月底, 公司对外担保余额 37.33 亿元, 担保比率为 3.46%。公司对外担保对象包括武汉市人民政府城市建设基金管理办公室和武汉临空经济区建设投资开发有限公司。上述单位均为武汉市政府部门或国有企业。公司或有负债风险可控。

2020 年 7 月, 公司发布公告《武汉市城市建设投资开发集团有限公司关于涉及重大仲裁的公告》, 针对武汉鹦鹉洲长江大桥工程项目建设合同结算争议, 对武汉仲裁委员会提出涉及 43,254 万元款项结算争议。目前, 此案正在仲裁中, 联合评级将持续关注上述仲裁事项的后续进展。

## 7. 母公司财务分析

**公司资产主要来自公司本部, 收入主要来自子公司。**

截至 2019 年底, 母公司资产规模为 2,112.41 亿元, 较上年底增长 4.76%。其中, 流动资产为 377.43 亿元, 主要由货币资金和其他应收款构成; 非流动资产 1,734.98 亿元, 主要由在建工程和长期股权投资构成。

截至 2019 年底, 母公司所有者权益 872.98 亿元, 较上年底增长 9.17%, 其中资本公积 769.02 亿元, 所有者权益结构较为稳定。

截至 2019 年底, 母公司负债规模 1,239.43 亿元, 较上年底增长 1.86%, 主要由非流动负债构成。其中, 流动负债主要由其他应付款和一年内到期的非流动负债构成; 资产负债率为 58.67%, 债务负担尚可。

2019 年, 母公司实现营业收入 1.79 亿元, 营业成本 0.17 亿元, 利润总额 4.17 亿元。

截至 2020 年 3 月底, 母公司资产规模 2,129.90 亿元, 所有者权益 876.82 亿元。2020 年 1—3 月, 母公司实现营业收入 0.18 亿元, 利润总额 0.14 亿元。

## 八、公司债券偿还能力分析

从资产情况来看，截至 2020 年 3 月底，公司现金类资产为 285.34 亿元，为“17 武投 01”待偿本金（20.00 亿元）的 14.27 倍，公司现金类资产对代偿本金的覆盖程度很高。

从盈利情况来看，2019 年，公司 EBITDA 为 37.25 亿元，为“17 武投 01”待偿本金（20.00 亿元）的 1.86 倍，公司 EBITDA 对“17 武投 01”待偿本金的覆盖程度高。

从现金流情况来看，公司 2019 年经营活动产生的现金流入为 273.18 亿元，为“17 武投 01”待偿本金（20.00 亿元）的 13.66 倍，公司经营活动现金流对待偿本金的覆盖程度很高。

综合以上分析，并考虑到公司在外部支持、区域地位等方面具有优势，公司对“17 武投 01”的偿还能力极强。

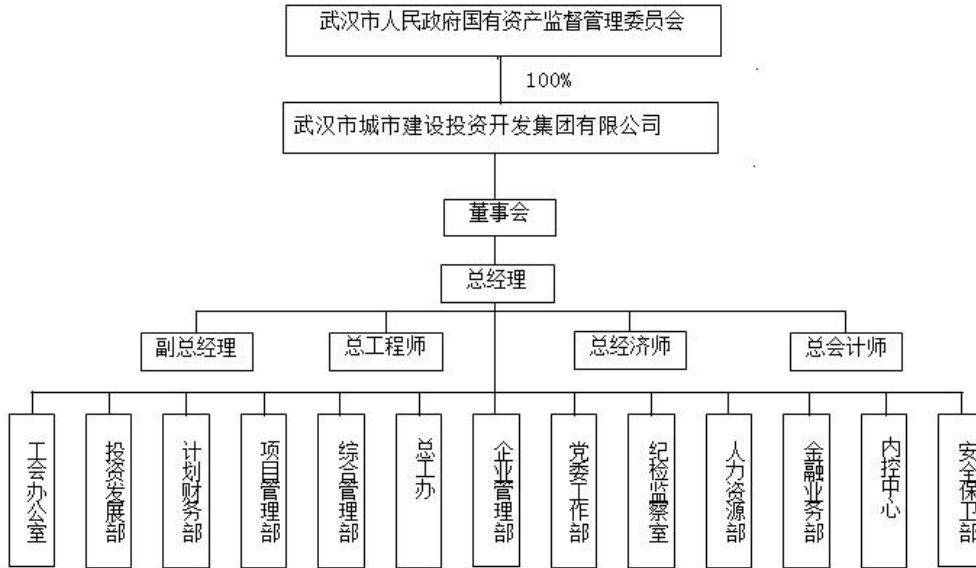
## 九、综合评价

公司是武汉市重要的城市基础设施建设主体及水务、燃气等公用事业的经营主体，同时还开展房地产开发等业务。跟踪期内，公司经营状况良好，继续得到武汉市政府在财政性资金、政府补助和债务置换等方面的支持。同时，联合评级也关注到公司资产质量有待进一步提高、未来投资规模大以及新冠肺炎疫情对武汉市经济和公司经营情况产生一定影响等因素对公司信用水平带来的不利影响。

公司主营业务在武汉市内具有领先优势，随着公司多元化业务的持续开展，公司经营有望保持稳定发展趋势，联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

综上，联合评级维持公司主体信用等级为“AAA”，评级展望为“稳定”；同时维持“17 武投 01”的债项信用等级为“AAA”。

### 附件 1 武汉市城市建设投资开发集团有限公司 股权结构图及组织结构图（截至 2020 年 3 月底）



资料来源：公司提供

## 附件 2 武汉市城市建设投资开发有限公司 纳入合并范围的子公司情况（截至 2020 年 3 月底）

子公司名称	业务性质	注册资本（亿元）	股权比例（%）
武汉大桥实业集团有限公司	房地产开发	0.50	100.00
武汉桥建集团有限公司	房地产开发	3.96	100.00
武汉市燃气热力集团有限公司	燃气生产经营	5.69	100.00
武汉市水务集团有限公司	水务生产经营	12.70	100.00
武汉城投房产集团有限公司	房地产开发	0.37	62.03
武汉城投停车场投资建设管理有限公司	停车场建设管理	0.50	100.00
武汉市政工程设计研究院有限责任公司	公用行业工程设计	0.17	47.38
武汉新区建设开发投资有限公司	新区建设	1.50	60.00
武汉市信息管网投资有限公司	信息管网投资建设	0.20	100.00
武汉新城国际博览中心有限公司	博览中心	5.00	70.00
武汉建兴工程建设管理有限公司	基础设施建设	0.29	90.73
武汉城投车站资产经营管理有限公司	商铺、房屋出租	0.16	100.00
武汉立城建设发展有限公司	市政建设	1.02	100.00
武汉光谷智能交通科技有限公司	计算机系统集成	0.30	40.00
武汉城市铁路建设投资开发有限责任公司	房地产开发	10.00	75.00
武汉城市公共设施运营发展有限公司	城市基础设施管理	0.60	100.00
武汉城投文化产业投资发展有限公司	文化项目投资及经营	0.50	100.00
武汉城投联合开发集团有限公司	房地产开发	20.00	100.00
武汉长江现代水务发展有限公司	自来水生产与供应	2.00	100.00
武汉誉城建设集团有限公司	工程设计	10.00	100.00

资料来源：公司提供

附件 3-1 武汉市城市建设投资开发集团有限公司  
主要财务指标（合并报表）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	2,967.98	3,254.33	3,308.69
所有者权益（亿元）	966.06	1,067.66	1,078.63
短期债务（亿元）	364.14	302.95	311.78
长期债务（亿元）	1,242.22	1,418.20	1,465.55
全部债务（亿元）	1,606.35	1,721.15	1,777.33
营业收入（亿元）	158.58	190.36	26.85
净利润（亿元）	11.56	11.26	-2.76
EBITDA（亿元）	34.10	37.25	--
经营性净现金流（亿元）	-3.96	-21.55	-24.38
应收账款周转次数（次）	4.29	4.66	--
存货周转次数（次）	0.77	0.65	--
总资产周转次数（次）	0.06	0.06	--
现金收入比率（%）	114.40	102.80	96.71
总资本收益率（%）	0.69	0.70	--
净资产收益率（%）	1.27	1.11	--
营业利润率（%）	19.22	18.54	6.95
费用收入比（%）	11.70	11.24	16.87
资产负债率（%）	67.45	67.19	67.40
全部债务资本化比率（%）	62.45	61.72	62.23
长期债务资本化比率（%）	56.25	57.05	57.60
EBITDA 利息倍数（倍）	0.62	0.58	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.02	0.02	--
流动比率（倍）	1.21	1.35	1.39
速动比率（倍）	0.97	0.99	1.01
现金短期债务比（倍）	0.85	0.97	0.92
经营现金流流动负债比率（%）	-0.53	-2.88	--
EBITDA/待偿本金合计（倍）	1.71	1.86	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；  
2. EBITDA/待偿本金合计=EBITDA/本报告所跟踪债项合计待偿本金；3. 公司短期债务中包含其他应付款中的有息债务，长期债务中包含长期应付款中的融资租赁款；4. 2020 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化

附件 3-2 武汉市城市建设投资开发集团有限公司  
主要财务指标（公司本部/母公司）

项目	2018 年	2019 年	2020 年 3 月
资产总额（亿元）	2,016.46	2,112.41	2,129.90
所有者权益（亿元）	799.65	872.98	876.82
短期债务（亿元）	217.11	125.75	131.02
长期债务（亿元）	895.86	1,019.28	1,025.35
全部债务（亿元）	1,112.97	1,145.02	1,156.37
营业收入（亿元）	1.17	1.79	0.18
净利润（亿元）	1.98	4.17	0.14
EBITDA（亿元）	2.49	4.23	--
经营性净现金流（亿元）	-1.48	2.34	0.04
应收账款周转次数（次）	34.20	31.01	1.47
存货周转次数（次）	0.02	0.04	0.00
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	--
现金收入比率（%）	23.76	7.39	0.00
总资本收益率（%）	0.11	0.21	0.03
净资产收益率（%）	0.27	0.50	--
营业利润率（%）	90.22	89.55	91.97
费用收入比（%）	-21.67	-19.48	13.93
资产负债率（%）	60.34	58.67	58.83
全部债务资本化比率（%）	58.19	56.74	56.87
长期债务资本化比率（%）	52.84	53.87	53.90
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
EBITDA 全部债务比（倍）	0.00	0.00	--
流动比率（倍）	1.43	1.86	1.75
速动比率（倍）	1.42	1.84	1.73
现金短期债务比（倍）	0.67	0.88	0.77
经营现金流动负债比率（%）	-0.51	1.15	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 公司未提供本部有息债务调整，费用化及资本化利息支出等相关数据，公司利息支出采用“分配股利、利润或偿付利息支付的现金”计算；3. 2020 年一季度财务数据未经审计，相关指标未年化



## 附件 4 有关计算指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
<b>经营效率指标</b>	
应收账款周转次数	营业收入/[期初应收账款余额+期末应收账款余额]/2]
存货周转次数	营业成本/[期初存货余额+期末存货余额]/2]
总资产周转次数	营业收入/[期初总资产+期末总资产]/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出)/[(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务)/2]×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出)/[(期初总资产+期末总资产)/2]×100%
净资产收益率	净利润/[期初所有者权益+期末所有者权益)/2]×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×100%
费用收入比	(管理费用+销售费用+财务费用)/营业收入×100%
<b>财务构成指标</b>	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/(资本化利息+计入财务费用的利息支出)
<b>本期债券偿还能力</b>	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券+长期应付款中有息部分

短期债务=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

## 附件 5 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。